شركة اسمنت نجران

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولية للربع الرابع ٢٠١٣ | ٢٠ يناير ٢٠١٤

نتائج الربع الرابع ٢٠١٣: تراجع الهامش التشغيلي بسبب تراجع الهامش الإجمالي وارتفاع الضرائب؛ نستمر في التوصية "إحتفاظ"

- **جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٣ اقل من التوقعات:** حققت شركة أسمنت نجران صافي ربح بقيمة ٢٠ مليون ر.س. (تراجع ٢٣٪ عن الربع السابق، تراجع ٦٥٪ عن نفس الفترة من العام السابق)والتي جاءت اقل من توقعاتنا البالغة ٣٠ مليون ر.س. أيضاً، كان التراجع على المستوى التشغيلي، إذ جاء اجمالي الربح اقل من توقعاتنا بما يقارب ١٠٪، وكان الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب والزكاة اقل من التوقعات بما يقارب ١٣٪. بينما لم يتم الافصاح عن اي تفاصيل اخرى، يبدو أن سبب تراجع الهوامش هو ارتفاع تكلفة الكلنكر المستورد الذي استخدم في انتاج الاسمنت وكذلك ارتفاع مخصص الضريبة. بافتراض ثبات العوامل الاخرى، وبالنظر الى كميات المبيعات لشهر ديسمبر التي أعلن عنها وأخذنا بها في حساباتنا، فإنها ستؤدي الى إيرادات بقيمة ١٢٨ مليون ر.س. وهامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بنسبة ٢٣٪، وذلك اقل من توقعاتنا بما يقارب ٢٨٪ (بلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة لفترة التسع شهور ٣٩٪). وبشكل مشابه، يبدو أن مخصص الزكاة كان بحدود ٨ مليون ر.س. مقارنة بتوقعاتنا البالغة ٣ مليون ر.س. فقط (ما يعادل ٥ مليون ر.س. تقريباً لفترة التسع شهور الأولى).

- **انتعاش في الكميات المباعة لجميع شركات قطاع الاسمنت:** بحسب وجهة نظرنا، على الرغم من انخفاض أرباح اسمنت نجران عن التوقعات لها، إلا أن العامل الأساسي في تحقيق نتائج الربع الرابع هو انتعاش الكميات المباعة، حيث سجلت الشركة مبيعات بكمية تبلغ ١٩٢ ألف طن في ديسمبر وذلك بأعلى بنسبة تقارب ٢٧٪ من نوفمبر الذي كان منخفضاً وأعلى بنسبة تقارب ٥٪ من حجم مبيعات أكتوبر، الأمر الذي نعده عاملاً إيجابياً. عموماً، فإن هذا الاتجاه في ارتفاع الكميات المباعة لإسمنت نجران نجده أيضاً في جميع شركات الإسمنت، بحسب البيانات الصادرة عن شركة اسمنت اليمامة، حيث سجلت الشركات تحسناً قوياً في الكميات المباعة في ديسمبر لتصل إلى ما يقارب ٤,٨ مليون طن (نمو ٣١٪ عن نوفمبر ونمو بما يقارب ١٤٪عن أكتوبر)، هذا أيضاً يدعم افتراضنا في ان انخفاض مبيعات شهر نوفمبر كان رد فعل مبالغ فيه وليس اتجاهاً جديداً للشركة وبالتالي ستعود الكميات المباعة للشركة إلى مستواها خلال الربع القادم.

- **اعتمد التقييم على المزايا المتوقعة من مشروع استغلال الطاقة الفاقدة، استمرار التوصية على أساس "احتفاظ":** بحسب وجهة نظرنا، فإنه من الأهمية بمكان تسليط الضوء على أثر مشروع استغلال الطاقة الحرارية المفقودة الذي سيمكن الشركة من الاستغلال الجزئي (٤٠-٥٠٪) من الخط الإنتاجي الثالث للكلنكر في ظل ظروف عدم تخصيص الوقود. عموماً، بالنظر إلى ثبات العوامل المؤثرة الأخرى، فإن مستوى السعر السوقي الحالي لسهم الشركة (مكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٤ بمقدار ١٢,٤ مرة مقابل ١٢,٥ مرة للشركات المماثلة في المملكة العربية السعودية) يعكس العوامل الإيجابية من استغلال كامل للطاقة الإنتاجية لخطي الإنتاج (١،٢) ونسبة تقارب ٤٠٪ من الطاقة الإنتاجية للخط الثالث، مما لم يوفر فرصة لسهم الشركة للارتفاع، وبالتالي فإننا نستمر في توصيتنا للسهم عل أساس "احتفاظ".

- **تخصيص الوقود لخط الكلنكر الثالث يمكن ان يكون بمثابة الحافز للنمو ، هذا اذا حدث او عندما يحدث:** كما تبدو الامور عليه اليوم، فان الشركة لا تمتلك اية مخصصات وقود لخط الكلنكر الثالث، في حين أن اكتمال مشروع استغلال الطاقة الحرارية الفاقدة سيمكن الشركة من الاستفادة جزئياً من الخط الثالث، بما يقارب ٥٠٪ من الطاقة التصميمية (تقديرات السعودي الفرنسي كابيتال) مما يعني بقاء طاقة انتاجية غير مستغلة بسبب عدم توفر الوقود اللازم. وبحسب وجهة نظرنا، اذا ما قررت شركة ارامكو السعودية توريد الوقود فأن ذلك سوف يفتح المجال لارتفاع سعر السهم. ووفقاً لتقديراتنا، في أفضل الحالات، فان الطاقة غير المستغلة ترفع من سعر السهم بحدود ٧,٣ ريال سعودي (٢٥٪ تقريباً من سعرنا المستهدف) هذا اذا تم استغلاله بشكل كامل.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٣	توقعات الربع الرابع ٢٠١٣	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الانحراف ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الرابع ٢٠١٢	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٥٢٦،٠٠٠	٤٩٩،٠٠٠	٪٥	غ/م	غ/م	٤٦٠،٠٠٠	٪١٤	٦٦٠،٠٠٠	٪٢٠-
الايرادات	غ/م	١٢١	غ/م	غ/م	غ/م	١١٢	غ/م	١٥٩	غ/م
اجمالي الربح	٣٨	٤٢	٪١٠-	غ/م	غ/م	٣٧	٪٣	٦٧	٪٤٤-
EBITDA (متوقع)**	٥٦	٦٠	٪٧-	غ/م	غ/م	٤٩	٪٢٣	٨٢	٪٣٢-
EBIT***	٢٩	٣٣	٪١٣-	غ/م	غ/م	٢٧	٪٧	٦٠	٪٥٢-
هامش EBITDA	غ/م	٪٢٨				٪٢٤		٪٣٨	
صافي الربح	٢٠	٣٠	٪٣٣-	غ/م	غ/م	٢٧	٪٢٣-	٥٩	٪٦٥-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الاستهلاك والإطفاء وتكاليف التمويل والزكاة من المصادر المتاحة، *** الربح قبل الفوائد والضرائب

ملخص التوصية	احتفاظ
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٧,٥
التغير	٪١١

بيانات السهم		
سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٤,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤،١٨٢
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٧٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٩,٦
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩,٢
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-٠,٩
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٢,٠
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3002.SE	NAJRAN AB

* السعر كما في ١٩ يناير ٢٠١٤.

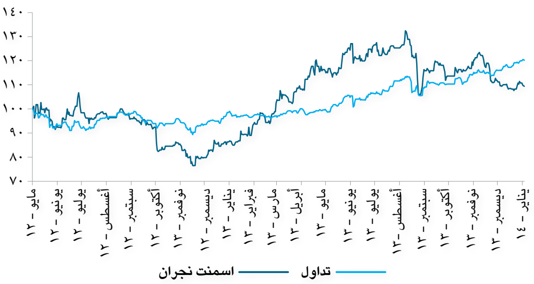
بنية المساهمة (٪)	
الجمهور	٦٩,٠
خالد محمد عبد الله البراك	١٣,٠
عبد الله عبد العزيز صالح الراجحي	١٢,٣
محمد مانع سلطان ابالعلا	٥,٧

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة للعام ٢٠١٤	
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٤
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٧
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٦,٥

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع
ديبانجان راي
dipanjanray@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١ ١٢٨٢٦٨٦١

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

شركة اسمنت نجران

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسـؤولية؛ سـجل تجـاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريـد: ٢٣٤٥٤، الريـاض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).